

أثر المعلومات المحاسبية على أسعار الأسهم: دراسة قياسية لـ 15 شركة مدرجة ببورصة قطر

The Impact of Accounting Information on Stock prices: An econometric study for 15 companies listed in Qatar stock exchange

¹مصطفى حكيم

مؤسسة الإلتزام: جامعة جيلالي ليايس، سيدي بلعباس

hakim.messatfa@univ-sba.dz

أ. د بومدين أونان

مؤسسة الإلتزام: جامعة جيلالي ليايس، سيدي بلعباس

boumediene.ounane@univ-sba.dz

قُدم للنشر في: 30.09.2021 / قبل للنشر في: 20.05.2021

الملخص:

تهدف هذه الورقة إلى دراسة أثر المعلومات المحاسبية على أسعار الأسهم، اعتماداً على النموذج الأساسي لأولسن (1995). لتحقيق هدف هذه الدراسة قمنا باختيار عينة مكونة من 15 شركة مدرجة ببورصة قطر خلال الفترة الممتدة من 2006 إلى 2016، تم تقدير النموذج على مستويين تحليل بيانات البانل الستاتيكي (FEM، REM، PM) وبيانات البانل الديناميكي. تشير النتائج إلى أن المعلومات المحاسبية أظهرت آثار مهمة وإيجابية على أسعار الأسهم. وأن أسعار هذه الأخيرة كانت أكثر حساسية للتغير مع تقلبات عوائد أسعار الأسهم للشركات مقارنة بالقيمة الدفترية لها.

الكلمات المفتاحية: المعلومات المحاسبية، أسعار الأسهم، بورصة قطر، القيمة الدفترية للسهم، وربحية السهم.

تصنيف JEL: N25، G1، G12.

Abstract:

The purpose of this paper is to examine the impact of accounting information on stock prices, based on the basic model of Ohlson (1995). To achieve the objective of this study, we selected a sample of 15 companies listed on the Qatar stock Exchange during the period from 2006 to 2016. The model was estimated at two levels of static panel data analysis (FEM, REM, PM) and dynamic panel data. The results indicate that accounting information has shown significant and positive effects on stock prices. The price of the latter was more sensitive to change with the volatility of share price returns of companies compared to their book value.

Keywords: accounting information, stock prices, Qatar stock Exchange, book value per share, and earnings per share.

Jel Classification Codes : N25, G1, G12.

¹المؤلف المراسل: حكيم مصطفى، hakim.messatfa@univ-sba.dz

مقدمة:

تتأثر حركة تحديد أسعار أسهم الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية بعدة عوامل مثل السياسة المالية، السياسة النقدية، سياسة التجارة الخارجية، وتمثل المعلومات المحاسبية موردا أساسيا في عملية اتخاذ القرارات وتقييم أداء الشركات ومركزها المالي للأطراف أصحاب المصلحة (المساهمين، المستثمرين، المؤسسات المالية، العملاء، الموردون الإدارة العمومية). لقد أكدت الدراسة الأولى التي تناولت اختبار علاقة المعلومات المحاسبية بأسعار الأسهم من طرف كل من Ball و Brown (1968) لعينة من الشركات المقيدة ببورصة نيويورك، أكدت على وجود رابط احصائي بين أسعار الأسهم والمعلومات المحاسبية. خضعت هذه العلاقة لتجارب ودراسات عديدة في مختلف أنحاء العالم وتوصلت نتائجها إلى وجود أثر للمعلومات المحاسبية في تحديد أسعار الأسهم، إلا أن هذا الأثر يختلف من بيئة اقتصادية إلى أخرى نظرا لاختلاف العوامل الاقتصادية والمؤسسية للدول (Ball, 1968).

1- مشكلة الدراسة:

من خلال هذه الورقة البحثية سنحاول الإجابة على السؤال الرئيسي، والذي يمكن صياغته على النحو الآتي: "ما مدى تأثير المعلومات المحاسبية على أسعار أسهم الشركات المدرجة ببورصة قطر؟"

1-1 منهجية البحث:

من أجل التوصل إلى معرفة أثر المعلومات المحاسبية في تحديد أسعار الأسهم قمنا ببناء نموذج قياسي بالاعتماد على النموذج المرجعي لـ Ohlson (1995). للإجابة على الإشكالية الرئيسية تم اختيار بورصة قطر نظرا لتمكنا من الحصول على القوائم المالية المتعلقة بالشركات المقيدة بهذه البورصة والمتاحة على موقعها الإلكتروني (دليل المستثمر المعد من طرف هيئة سوق الأوراق المالية القطرية، 2018)، تم اختيار عينة تشمل 15 شركة لقطاعي الصناعة والخدمات خلال الفترة الممتدة من سنة 2006 إلى غاية 2016، ولقد اعتمدنا على اختيار هذين القطاعين بناء على معيار التجانس في إعداد القوائم المالية لهما (Ohlson, 1995). تقدير النموذج القياسي الذي تم بناءه ومن خلال البيانات المتاحة يستدعي منا معالجته على مستويين: المستوى الأول هو تقدير نموذج البائل الستاتيكي (FEM، REM، PM). أما على المستوى الثاني فنقوم بتقدير النموذج بالاستناد على بيانات البائل الديناميكي وباستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية المصححة كليا (FMOLS).

2- الدراسات السابقة:

تعتبر المعلومات المحاسبية كنتيجة للنظم المحاسبية التي تقيس وتكشف بشكل روتيني البيانات الكمية المدققة، وتعمل المعلومات المحاسبية على تشخيص أداء الشركات ومركزها المالي، كما تشكل التقارير المالية الأساس للمستثمرين بل مجموعة واسعة من مستخدمي المعلومات المحاسبية لبناء قراراتهم المختلفة (Mgbame C. O., 2013). في سوق رأس المال تعمل بعض العوامل على التأثير في تغير أسعار الأسهم مثل السياسة المالية، السياسة النقدية، السياسة الصناعية، سياسة التجارة الخارجية، المعلومات المالية، توقعات المستثمرين، هيئة الإشراف على سوق الأوراق المالية (Junjie, 2013). تاريخيا تعتمد بيانات السوق على المعلومات المحاسبية عندما يتعلق الأمر بتحديد العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم، يشير عدد متزايد من الدراسات التحريية إلى أن البيانات المالية للشركات تحتوي على بعض المتغيرات التي تلعب دورا حاسما في تحديد قيمة الأسهم (Glezakos M. M., 2012). حظيت علاقة المعلومات المحاسبية بأسعار الأسهم باهتمام كبير وفي زمن مبكر إذ يرجع الأصل في دراسة هذه العلاقة لـ (Ball, 1968)، بعد هذه الدراسة أصبحت هذه العلاقة موضعا لتجارب عديدة على غرار دراسة كل من (Ohlson, 1995)، (Collins, 1997)، (Francis, 1999)، (Lev)، توصلت نتائج هذه الدراسات إلى وجود علاقة إحصائية معنوية بين أسعار الأسهم والمعلومات المحاسبية (Haque, 2017)، كما أشارت الدراسات في العقد الأخير إلى التأثير الكبير لقيمة المعلومات المحاسبية في أسواق رأس المال العالمية، وتشمل الأمثلة ذات الصلة، المملكة المتحدة، هولندا وفرنسا (Alford et al., 1993)، ألمانيا (Harris et al., 1994) المملكة المتحدة، كندا وأستراليا (Barth and Clinsh, 1996)، ستة اقتصاديات أسيوية وهي، اندونيسيا كوريا، ماليزيا، الفلبين، تايلاند ونيوزيلندا (Graham and King, 2000)، الصين (Aharony et al., 2000 ; Chen et al., 2001 ; Haw et al., 1999 ; Lin and Chen, 2005 ; Liu and Liu, 2007 ; Samia and Zhou, 2004، و 14 دولة أوروبية (Aharony, Barniv and Falk,

(2010)، أثبتت نتائج هذه الدراسات أن المعلومات المحاسبية أداة فعالة لتوقع أسعار الأسهم (Muhammad, Kashif, and Waqar, 2016)، فإذا كانت المعلومات المحاسبية مفيدة يجب أن تكون ذات صلة وتمثل بأمان وضعية الشركة وتكون قابلة للمقارنة ويمكن التحقق منها وتكون في الوقت المناسب ومفهومة (Sibel, 2013).

قامت ماويلا (2015) بدراسة مدى ملائمة المعلومات المحاسبية لـ 20 بنكا عموميا مدرجا ببورصة بومباي استعملت نموذجي الأثر الثابت والعشوائي، توصلت إلى وجود علاقة ذات تأثير إيجابي معنوي لربحية سعر السهم. وجود علاقة سلبية غير معنوية لكل من القيمة الدفترية للسهم، العائد على حقوق المساهمين ومعدل دوران الأصول على سعر السهم (Mulenga, 2015).

أما Philip و Ogunsan (2016) فقد قاما بفحص مدى ملائمة المعلومات المحاسبية في تحديد أسعار الأسهم لـ 12 بنكا مدرجا ببورصة نيجيريا باستعمال نموذج (Ohlson, 1995)، توصلوا إلى وجود أثر معنوي إيجابي للقيمة الدفترية للسهم، الربح الموزع للسهم وربحية السهم على سعر السهم، يرى الباحثان أن المستثمرين يتأثرون بالقيمة التاريخية لأصول الشركة ويراقبون عن كثب سياسة توزيع الأرباح (Ogunsan, 2016). درس Glezakos، Mylonakis و Kafouros (2012) أثر المعلومات المحاسبية على أسعار أسهم عينة مكونة من 38 شركة مقيدة ببورصة أثينا للفترة الممتدة من سنة 1996 إلى غاية 2008 توصلت نتائج هذه الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي للمعلومات المحاسبية على أسعار الأسهم إلا أن أثر القيمة الدفترية للسهم أكبر مقارنة بأثر العائد على السهم (Glezakos M. M., 2012).

قدّم كل من Nazmul و Mahmood (2017) بحثا بعنوان دور المعلومات المحاسبية في تحديد أسعار الأسهم للشركات المدرجة ببورصة بنغلادش، استعمالا نموذج (Ohlson, 1995) الذي يفسر حركة أسعار الأسهم بدلالة القيمة الدفترية للسهم وربحية السهم، خلصت نتائج هذه الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي للمعلومات المحاسبية على أسعار الأسهم، إلا أن سعر السهم أكبر حساسية لربحية السهم مقارنة بالقيمة الدفترية (Mahmood N. H., 2017).

درسا كل من Menike و Prabath (2014) أثر المعلومات المحاسبية على أسعار أسهم 124 شركة مدرجة ببورصة سريلانكا، لاختبار هذه العلاقة اختار الباحثان أثر كل من القيمة الدفترية، الربح الموزع للسهم والعائد على السهم على أسعار الأسهم، توصلت نتائج تحليل الانحدار المتعدد إلى وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية للمعلومات المحاسبية على أسعار الأسهم إلا أن سعر السهم أكثر حساسية للربح الموزع للسهم (Menike, 2014).

فحص كل من Dang، Hoang و Binh (2018) أثر المعلومات الواردة في القوائم المالية على أسعار أسهم مؤسسات قطاع الطاقة المقيدة ببورصة فيتنام، اختار الباحثون فحص أثر كل من هيكل الملكية، حجم المؤسسة، نسبة السيولة الآنية والعائد على حقوق الملكية ممثلة في المعلومات المحاسبية على أسعار الأسهم، خلصت نتائج هذه الدراسة إلى وجود ارتباط إيجابي لأسعار الأسهم كل من العائد على حقوق الملكية، حجم المؤسسة ونسبة السيولة السريعة، يفسر نموذج الدراسة 48.47% من تغيرات أسعار الأسهم. في ظل الآثار السلبية التي خلفتها الفضائح والاختبارات المالية الضخمة التي طالت كبريات الشركات العالمية التي كانت السبب الرئيسي للازمة المالية العالمية لسنة 2007، سعيًا من المنظمات العالمية لإعادة بناء أوصل الثقة المنهارة بين الأطراف أصحاب المصلحة وإنعاش الاقتصاد العالمي تم اتخاذ عدة تدابير، منها إعادة النظر في المعايير المحاسبية بهدف تحسين جودة ومصداقية المعلومات المحاسبية (Hoang Ngoc Hung, 2018).

وفي هذا الصدد قدم Sibel (2013) دراسة حول أثر تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية (IFRS) على ملائمة وقيمة المعلومات المحاسبية للشركات المدرجة ببورصة إسطنبول على فترتين، فترة ما قبل تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، وفترة ما بعد التطبيق، توصلت نتائج هذه الدراسة إلى تحسن قيمة المعلومات المحاسبية بعد تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية بالنسبة للميزانية العامة ممثلة بالقيمة الدفترية للسهم وانخفاض تأثير قائمة الدخل ممثلة بربحية السهم (Karğın, 2013).

فحص كل من Mggame و Ohiorenuan (2013) أثر المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم، العائد على السهم والربح الموزع للسهم) على تقلبات أسعار أسهم 10 شركات مدرجة ببورصة نيجيريا للفترة الممتدة من 2000 إلى 2010،

استعملا نموذج GARCH، خلصت نتائج هذه الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية معنوية للمعلومات المحاسبية على أسعار الأسهم (Mgbame, Accounting information and stock volatility in the Nigerian capital market a garch analysis approach).

درست Sana'a. N. (2016) طبيعة العلاقة بين العائد على السهم، العائد على الأصول، القيمة الدفترية للسهم وأسعار أسهم 263 شركة مساهمة أردنية للفترة الممتدة من سنة 2008 إلى غاية 2014، شملت هذه الدراسة 78 شركة من القطاع الصناعي، 59 شركة من القطاع المالي و 59 شركة من قطاع الخدمات، توصلت نتائج هذه الدراسة إلى (Sana'a., 2016):

- وجود ارتباط كبير بين العائد على السهم والقيمة السوقية مقارنة بالارتباط بين العائد على الأصول وكل من القيمة السوقية للسهم والقيمة الدفترية للسهم؛
 - وجود ارتباط كبير بين العائد على الأصول، العائد على السهم والقيمة الدفترية للسهم والقيمة السوقية للسهم بالنسبة لقطاعي الصناعة والخدمات مقارنة بالقطاع المالي؛
 - وجود علاقة إيجابية وقوية بين القيمة الدفترية للسهم والقيمة السوقية للسهم في كل قطاعات الشركات الأردنية محل الدراسة، تشير هذه النتيجة إلى أن التغير في القيمة الدفترية للسهم يؤدي إلى التغير في القيمة السوقية للسهم.
- Chao و Gang, Junjie (2013)، فحصوا أثر المعلومات المحاسبية على أسعار أسهم 60 شركة مدرجة ببورصة شانغهاي، أوضحت نتائج تحليل الارتباط والانحدار إلى وجود تأثير للمعلومات المحاسبية على أسعار الأسهم، لكن معنوية الأثر تختلف بين المتغيرات المختارة حيث تؤثر (ربحية السهم ومعدل العائد على حقوق المساهمين) على سعر السهم، وكل من نسبة دوران الذمم، دوران المخزون والسيولة السريعة لها أثر معنوي لكنه يبقى أقل وضوحا (Junjie Wang, 2015).
- قاما Azhar و Shamki (2012) بفحص أثر العائد على السهم والقيمة الدفترية للسهم على أسعار أسهم 198 شركة مدرجة ببورصة عمان (الأردن) للفترة الممتدة من 1992 إلى غاية 2002، أستعمل الباحثان نموذجي السعر والعائد، توصلت هذه الدراسة إلى ارتفاع أثر ربحية السهم على سعر السهم مقارنة بالقيمة الدفترية للسهم طبقا لنتائج النموذجين المستعملين، في حين أن النتائج المجمعة لربحية السهم والقيمة الدفترية للسهم تؤكد صلة أسعار الأسهم بالعائد على السهم وعدم معنوية القيمة الدفترية للسهم بالنسبة لنموذج السعر، يرتفع أثر ربحية السهم على سعر السهم وينخفض أثر القيمة الدفترية للسهم على سعر السهم بالنسبة لنموذج العائد (Azhar, 2012).

استعمل كل من Austine، Osariemen و Oghenekome (2014) نموذج Ohlson (1995) لدراسة أثر المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم وربحية السهم) على أسعار أسهم 8 بنوك مدرجة ببورصة نيجيريا للفترة الممتدة من 2001 إلى 2010، توصلت نتائج هذه الدراسة إلى وجود علاقة بين المعلومات المحاسبية وأسعار الأسهم للبنوك محل الدراسة، وأن المعلومات المحاسبية لها القدرة في التأثير على أسعار الأسهم وتحديدها (Austine, 2014).

أعدت كانا 2014 دراسة حول مدى تأثير وملاءمة المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم، العائد على السهم) في التأثير على أسعار أسهم عينة مكونة من 124 شركة مدرجة ببورصة بومباي، شملت هذه الدراسة شركات القطاع الصناعي، البنوك، والتأمينات، توصلت نتائج هذه الدراسة إلى وجود علاقة معنوية إيجابية بين القيمة الدفترية للسهم، العائد على السهم وسعر السهم (Khana, 2014).

درس هادي أهمية المعلومات المحاسبية للمستثمرين في قطاع البنوك المدرجة ببورصة الكويت، لغرض هذه الدراسة استعمل النسب مالية التالية: نسبة العائد على اجمالي الأصول (ROTA)، نسبة هامش صافي الفائدة (NIM)، نسبة العائد على الأصول (EAR)، نسبة الخسارة (LR)، نسبة العائد على ربحية الأصول (YOEA) فحص مدى تأثير المعلومات المحاسبية على أسعار الأسهم استعمل الباحث نموذج الانحدار الخطي المتعدد، أشارت نتائج هذه الدراسة إلى أن النسب المالية جد مهمة ومفيدة للمستثمرين في تقييم أسعار أسهم البنوك محل الدراسة (Hadi, 2004).

درس AL- Shubiri (2012) العوامل التي تحدد حركة أسعار أسهم 14 بنكا مقيدا ببورصة عمان (الأردن) للفترة الممتدة من 2005 إلى 2008، استعمل الباحث نماذج الانحدار البسيط والمتعدد، خلصت نتائج هذه الدراسة إلى وجود تأثير

للمعلومات المحاسبية على أسعار أسهم البنوك محل الدراسة. أثبتت النتائج التي توصلت إليها الدراسات السابقة، أن المعلومات المحاسبية لها تأثير على أسعار الأسهم للشركات المقيّدة بالبورصة، كما أن المعلومات المحاسبية تلعب دورا حاسما في معرفة قيمة الشركة ومركزها المالي. نحاول من خلال هذه الدراسة اختبار أثر المعلومات المحاسبية (القيمة الدفترية للسهم، ربحية السهم) على أسعار أسهم 15 شركة المقيّدة ببورصة قطر، شملت هذه الدراسة شركات قطاعي الصناعة والخدمات.

3- الدراسة القياسية:

1-1 البيانات والنموذج:

لغرض إجراء هذه الدراسة تم اختيار عينة من 15 شركة مدرجة ببورصة قطر شملت قطاعي الصناعة والخدمات خلال الفترة الممتدة من سنة 2006 إلى غاية 2016، تم تجميع البيانات المتعلقة بمتغيرات الدراسة من دليل المستثمر الذي تعدّه بورصة قطر سنويا.

من أجل فحص فرضيات الدراسة تم الاعتماد على نموذج Ohlson (1995)² الذي يفسر سعر السهم بدلالة العائد على السهم والقيمة الدفترية للسهم. كما اعتمدنا على دراسات تجريبية أخرى، الدراسة استخدمت النماذج التالية لفحص العلاقة بين المتغيرات المحاسبية وسعر السهم

$$P_{it} =$$

حيث: P_{it} : متوسط سعر السهم، EPS_{it} : ربحية السهم، $BVPS_{it}$: القيمة الدفترية للسهم.

B_0, B_1, B_2 : معلمات النموذج. والجزء من تغيرات أسعار الأسهم الغير مفسر بالنموذج e_{it} .

تم تفسير علاقة ربحية السهم والقيمة الدفترية للسهم من خلال المعادلات (2) و(3).

العلاقة بين سعر السهم وربحية السهم:

$$P_i$$

أما العلاقة بين سعر السهم والقيمة الدفترية:

$$P_{it}$$

في حين أن العلاقة بين سعر السهم وربحية السهم والقيمة الدفترية للسهم:

$$P_{it} = B_0$$

في المرحلة أولى، نقوم بصياغة نموذج قياسي خطي متعدّد يعكس العلاقة بين سعر السهم والمتغيرات المحاسبية (ربحية السهم والقيمة الدفترية للسهم). إن من أهم مراحل أي نموذج اقتصادي قياسي وأصعبها هو تحديد المتغيرات المستقلة التي يمكن أن تؤثر على المتغير التابع. هذه العلاقة يمكن تمثيلها بالنماذج القياسية الآتية:

²تم اختيار هذا النموذج اعتمادا على عدد من الدراسات أهمها دراسة: (Mernike,Parabth 2014)، (Hari 2004)، (M.Mahdi asif)، (Kashif Arif Mohammed 2016)، (KafourosMglonakis 2012)، (GlezakosMaswadesh)، (Maswadeh sanaa.n 2016)، (TinuOsariemenAustine 2014)، (2014)، (MahmouudNasmul 2017)، (OgerindeAdaranuola 2017).

$$P_{it} = \alpha + A_1 EPS_{it} + A_2 BVPS_{it} + e_{it} \quad (5) \text{ الشكل الخطي:}$$

2.3. دراسة استقرارية بيانات البانل:

أولاً؛ لابد من إجراء اختبار جذر الوحدة Panel Unit Root لبيانات بانل الخاصة بالدراسة. توجد العديد من الاختبارات الخاصة بتحليل استقرارية بيانات البانل، إلا أننا سنستخدم الاختبارات التالية: اختبار 2002 Levin-Lin-Chu، اختبار Breitung، اختبار 2003-1997 Im-Pesaran-Shin (Rufino, 2013, p. 71).

جدول 1. اختبارات جذر وحدة لبيانات البانل لبيانات 15 شركة ببورصة قطر

عند المستوى: (المقاطع العرضية: 15 المشاهدات: 165)			
الفرض العدم: جذر الوحدة (يفترض عملية مشتركة لجذر وحدة)			
المتغيرات			
الطريقة	الإحصائية (pro)	الإحصائية (pro)	الإحصائية (pro)
Levin, Lin, and Chu	0.301 (I)	-0.710 (N)	-0.779 (N)
Breitung	0.351 (I&T)	-0.231 (I&T)	2.956 (I&T)
Im, Pesaran, and Shin W-stat	1.487 (I)	0.089 (I)	-0.748 (I)
عند الفرق الأول: (المقاطع العرضية: 15 المشاهدات: 165)			
المتغيرات			
الطريقة	الإحصائية (pro)	الإحصائية (pro)	الإحصائية (pro)
Levin, Lin, and Chu	-4.639 * (I)	-10.652 * (N)	-9.852 * (N)
Breitung	-1.55 *** (I&T)	0.471 (I&T)	1.154 (I&T)
Im, Pesaran, and Shin W-stat	-3.286 * (I)	-6.924 * (I)	-2.650 * (I)

N: بدون قاطع ولا اتجاه I: بالقاطع I&T: بالقاطع والاتجاه

يتم احتساب احتمالات اختبارات F باستخدام توزيع χ^2 . توزيع مربع. جميع الاختبارات الأخرى تفترض طبيعة التقارب. *، **، *** مستويات المعنوية على الترتيب 10%، 5%، و 1%.

المصدر: من إعداد الباحثين وباعتماد على مخرجات برنامج Eviews 10.

بعد القيام بإجراء اختبار استقرارية بيانات البانل بالنسبة للمتغيرات: P_{it} ، EPS_{it} ، $BVPS_{it}$ من خلال الاعتماد على اختبارات جذر الوحدة، بينت أغلب نتائج الاختبارات عن وجود دليل على عدم استقرارية بيانات البانل عند المستوى، حيث تم قبول الفرض العدم بوجود جذر الوحدة في كل الحالات. في حين بينت النتائج عند أخذ الفرق الأول أننا نقبل الفرض البديل، أي استقرارية بيانات البانل ماعدا اختبار Breitung t-stat، الذي أظهر أن بيانات البانل بهذا جذر الوحدة بالنسبة للبيانات البانل للمتغيرين P_{it} ، EPS_{it} . وطالما أن أهم الاختبارات أشارت إلى استقرارها، فيمكن أخذها على أنها مستقرة عند الفرق الأول.

3.3. اختبار التكامل المشترك لـ Kao (للبواقي):

لتجنب نتائج التقدير الزائفة المحتملة، نحتاج إلى اختبار ما إذا كانت المتغيرات المستخدمة في اختبارنا التجريبي لها تكامل مشترك. في هذا الصدد تم تلخيص نتائج اختبار التكامل المشترك في اختبار كاو في الجدول الآتي:

جدول 2. اختبار التكامل المشترك لـ Kao

الفرض العدم: غياب التكامل المشترك		
المتغيرات: $BVPS_{it}$ ، EPS_{it} ، P_{it}		
الاحتمال	t الإحصائية	ADF
0.004	3.320	

المصدر: من إعداد الباحثين وباعتماد على مخرجات برنامج Eviews 10.

الفرضية العدم في اختبار كاو هي أنه لا يوجد تكامل مشترك. يتم اختبار هذه الفرضية العدم باستخدام الإحصاء t (ADF) المحسوب في اختبار Kao. من الجدول 2، نلاحظ أن الإحصائية المحسوبة لها أهمية إحصائية عند مستوى 1%، وبالتالي يمكننا رفض الفرضية العدم عند هذا المستوى وهذا يعني أن نتائج اختبار التكامل المشترك لكاو تؤكد أن متغيراتها لديها ارتباطاً طويلاً المدى. إذا توصلنا إلى وجود علاقة خطية. في ضوء استخدام طريقة OLS ستكون النتائج متحيزة وغير متناسقة إذا ما تم تطبيقها على بيانات البانل المدجة. وبالتالي يجب اعتماد طريقة بديلة. لهذا السبب، نقوم باستخدام طريقة Fully Modified OLS (FMOLS) التي طورها Pedroni (2000). يمكن استخدام FMOLS الذي يستخدم طريقة تصحيح التعامل مع المعلومات المزعجة، وبالتالي يعطي معاملات طويلة الأجل للنموذج المقدر خالياً من التداخل والارتباط التسلسلي. تتمثل الميزة الرئيسية لـ FMOLS في أنها تسمح بتقدير متجهات التكامل المشترك مع السماح بالتجانس عبر الزمن والمقاطع العرضية (Mahmood Z. , 2017).

4.3. اختبار تجانس معلمات نموذج البانل:

إن إجراء اختبار تجانس معلمات نموذج البانل أمر بالغ الأهمية فاختبار مواصفات نموذج البانل من حيث التجانس أو عدم التجانس يعد أمراً حاسماً في مثل هذه النماذج. سنستخدم على مقترح Hsiao (1986) لتحديد هذه الوضعية تعتمد على برمجية Eviews و تظهر النتائج على النحو التالي:

جدول 3. إجراء الاختبار التتابعي (اختبار مواصفات التجانس) لـ Hsiao

الفرضيات	F الاحصائية	الاحتمال
الحالة 1	1.623	0.0219
الحالة 2	0.924	0.5794
الحالة 3	3.067	0.0003

الحالة 1 = الفرضية العدم: تجانس بيانات البانل مقابل الفرضية البديلة (الحالة 2)

الحالة 2 = الفرضية العدم: بيانات البانل غير متجانسة.

الحالة 3 = الفرضية العدم: بيانات البانل متجانسة جزئياً

المصدر: من إعداد الباحثين وبالاعتماد على مخرجات برنامج التقدير Eviews 10.

من خلال نتائج الجدول 3 نستنتج أننا أمام الحالة الثالثة، أي عدم التجانس الكلي للنموذج.

5.3. تقدير البانل الستاتيكي: النماذج المشتركة

تم استخدام منهج السلاسل الزمنية المقطعي (بيانات البانل)، وتم الاعتماد على الصياغة المقدمة من طرف Green (1993). هذه الصياغة تقترح ثلاثة نماذج يمكن تطبيقها وهي (زاوي، 2017): فإذا كان الأثر الفردي ثابت وهو نفسه في جميع الوحدات المقطعية فنستخدم نموذج الانحدار المجمع (Pooled Regression Model (PRM)، ويتم التقدير باستخدام طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية (OLS). أما إذا كان الأثر الفردي مختلف بين الوحدات المقطعية فيمكن استخدام نموذجين، ونموذج التأثيرات الثابتة (Fixed Effects Model) أو نموذج التأثيرات العشوائية Random Effects Model. ويمكن صياغة النموذج العام على النحو التالي:

$$P_{it} = \alpha + B_1 EPS_{it} + B_2 BVPS_{it} + \mu_i + \gamma_t + e_{it} \quad (1)$$

ويمكن أن يؤخذ في الحسبان الآثار الثابتة (μ_i) لاحتواء الاختلافات بين الوحدات المقطعية (المؤسسات)، كما يمكن أيضاً

أخذ الآثار الزمنية (γ_t) في الاعتبار. ويشير (e_{it}) إلى حد الخطأ العشوائي (العبدلي، 2010).

جدول 4. نموذج البانل الخطي (تقدير النماذج المشتركة)

طريقة التقدير			المتغيرات المستقلة
طريقة التأثيرات العشوائية One-way Random Effects (EGLS)	طريقة التأثيرات الثابتة Two way Fixed Effects	الاتحادار التجميعي Pooled OLS	
20.89 *	20.34	19.95 *	
5.82 *	2.71 ***	6.2 *	
0.51 **	1.04 **	0.48 *	
0.36	0.599	0.448	
0.31	0.523	0.445	
$\chi^2(2) = 7.37$	$Prob = 0.025^{**}$		$H test$
اختبار Hausman (تأثيرات عشوائية مقابل تأثيرات ثابتة)			نموذج الآثار الثابتة هو المفضل

***، **، * تشير إلى المعنوية عند مستوى 0.01، 0.05 و 0.1

المصدر: من إعداد الباحثين وباعتماد على مخرجات برنامج التقدير Eviews 10.

من خلال نتائج التقدير في جدول السابق نلاحظ أن الطريقة الأفضل لتقدير نموذج البانل الساكن هي طريقة الآثار الثابتة المزدوجة، فبالمقارنة مع طريقة التقدير المدمج Pooled نجد أن إحصائية F معنوية، وبالتالي رفض فرض العدم القائل بتجانس قواطع الدول مما يشير إلى أهمية تضمين الآثار المقطعية δ_i والآثار الزمنية γ_t في النموذج. وباستخدام اختبار (test Hausman) للمفاضلة بين نموذج الآثار الثابتة والآثار العشوائية، ويقوم الاختبار على فرضيتين. الفرض العدم (H_0): بأن مقدرات التأثيرات العشوائية متسقة وكفأه، مقابل الفرض البديل (H_1): حيث أن مقدرات التأثيرات العشوائية غير متسقة. نتائج اختبار H تشير إلى أن مقدر الآثار العشوائية غير متسقة، وبالتالي تصبح مقدر الآثار الثابتة Fixed effects هي الأنسب، كما يلاحظ من خلال هذا النموذج تحسن بعض الإحصاءات، مثل معامل التحديد المعدل العادي والمصحح. ويقدر معامل التحديد المصحح بـ 59.9% أما المصحح فيقدر بـ 52.3%، أي أن التغيرات التي تشمل العوائد على الأسهم والقيمة الدفترية لها، تفسر حوالي 52.3% من التغيرات التي تحدث على مستوى أسعار الأسهم ببورصة قطر والخاصة بالبيانات المدجة ككل. في حين أن النسبة الأخرى تفسر بمتغيرات أخرى والتي يمكن إدراجها في الدراسات المقبلة.

نلاحظ من خلال نتائج التقدير من الجدول السابق (نموذج الآثار الثابتة باعتباره الأمثل) أن الحد الثابت يأخذ القيمة 20.43 وهذه النتيجة يأخذها سعر السهم لما تنعدم القيمة الدفترية للسهم والعائد على السهم. ويمكن تفسير المتغيرات المستقلة على النحو التالي:

- العائد على السهم: نلاحظ وجود علاقة طردية بين العائد على السهم وسعر السهم حيث إذا ارتفع العائد على السهم بوحدة واحدة يرتفع سعر السهم بقيمة قدرها 2.71 والعلاقة جاءت معنوية عند 10% وهذا يدل على أن العائد على الأسهم له تأثير معنوي كبير في تحديد أسعارها؛
- القيمة الدفترية للسهم: أيضا العلاقة جاءت طردية ومعنوية بين القيمة الدفترية للسهم وسعره. فإذا ارتفعت القيمة الدفترية للسهم بوحدة واحدة يرتفع سعر السهم بقيمة قدرها 1.04 وحدة. والعلاقة جاءت معنوية عند 5%. إذا القيمة الدفترية للسهم يمكن أن تكون من العوامل المحددة لأسعار أسهم المؤسسات الـ 15 المدرجة ببورصة قطر.

6.3. تقدير نماذج البائل الديناميكي: طريقة المربعات الصغرى المصححة كلياً:

هي طريقة مثلى وأفضل من طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية. الهدف من استخدام هذه الطريقة هو الحصول على أمثل وأحسن تقدير لانحدارات التكامل المشترك. واشتهرت هذه التقنية بطريقة المربعات الصغرى الاعتيادية الصغرى المصححة كلياً (FMOLS). اختيار هذه الطريقة لقدرتها الكبيرة في حل مشكلة الارتباط الذاتي وتحتيز المعلمات. تسعى هذه التقنية في التقدير إلى اختيار قيم المعاملات المقدرة من بعض القيم الزائفة باستعمال طريقة التقدير الأولى (OLS)، والهدف من استعمال هذه الطريقة الحصول على أعلى كفاءة في التقدير. وتتلأه هذه الطريقة وتقدم نتائج أحسن خاصة مع العينات الكبيرة. كما تتطلب هذه الطريقة في عمليات التقدير تحقق شرط التكامل المشترك بين متغيرات الدراسة (مصطفى، 2012، صفحة 126). سنستخدم البيانات المدجة Panel للعينة السابقة والتي تتكون من 15 مؤسسة مدرجة داخل بوضة قطر للأوراق المالية خلال فترة (2006-2016) عن طريق نموذج ديناميكي. هذه الطريقة تخرج بيانات السلاسل الزمنية مع البيانات المقاطعية العرضية Dynamic Panel Data Models. وبالإستعانة بمخرجات برنامج (Eviews 10). هذه الطريقة قمنا باختيارها لأنها تمثل أفضل أساليب التقدير لبيانات البائل. نتائج التقدير موضحة بالجدول التالي:

جدول 5. تقدير نموذج البائل باستخدام طريقة FMOLS

نوع الدالة المقدرة	الثابت	المتغير المستقل الأول	المتغير المستقل الثاني	مؤشرات جودة النموذج
التقدير باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية المصححة كلياً FMOLS				
النموذج الخطي P_{it} : المتغير التابع	-----	3.494	1.09	$\bar{R}^2 = 0.511$
	Prob (t)	Prob (t)	Prob (t)	
	-----	0.049**	0.046**	

***، **، تشير إلى المعنوية عند مستوى 0.01، 0.05 و 0.1

المصدر: من إعداد الباحثين وبالإعتماد على مخرجات برنامج التقدير Eviews 10.

نتائج البائل الديناميكي جاءت لتؤكد النتائج السابقة، فجاءت النتائج تقريبا في نفس الاتجاه (علاقة طردية) بين العائد على السهم وسعر السهم وأيضا بين القيمة الدفترية للسهم وسعر السهم. النتائج تبين أيضا أن العائد على السهم هو المتغير الأكثر أهمية في تفسير التغيرات في سعر السهم.

4- الخاتمة:

استنادا إلى النتائج التحريية، استخدمنا بيانات مكونة من 165 ملاحظة لدراسة 15 شركة مدرجة في سوق الأوراق المالية في قطر من 2006 إلى 2016. تشير النتائج على أن المعلومات المحاسبية لها آثار مهمة وإيجابية على أسعار الأسهم. يكشف تحليل تقدير العلاقة الخطية لبيانات البائل عن تأثير هام وإيجابي للمعلومات المحاسبية على تقلب أسعار الأسهم في بورصة قطر. حيث تظهر النتائج أن القيمة الدفترية لها تأثير على تقلب سعر السهم، ولكن بنسبة أقل من ربحية السهم (العائد على السهم). ومنه فإن أسعار الأسهم تظهر أكثر حساسية مع تقلبات عوائد أسعار الأسهم للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية في قطر. من نتائج الدراسة، قدم المؤلفان بعض المقترحات على النحو التالي:

1. بالنسبة للمستثمرين، عند اتخاذ قرار بالاستثمار في الأوراق المالية، يجب عليهم الانتباه إلى المعلومات المحاسبية حول البيانات المالية التي تؤثر على أسعار الأسهم، بالأخص العائد على السهم والقيمة الدفترية له؛

2. يجب على الشركات تقديم معلومات محاسبية كافية عن البيانات المالية الخاصة بهم، في الوقت المحدد. حيث أن الإفصاح الكامل عن البيانات المالية في الوقت المناسب وتقديم تقارير التدقيق وتقرير مجلس الإدارة سيخلق الثقة للمستثمرين بشأن الشفافية في الكشف عن المعلومات، هو إشارة جيدة لجذب المستثمرين. هو إشارة جيدة لجذب المستثمرين. فالمستثمرين يهتمون للغاية بالشركات التي تنشر البيانات المالية الخاصة بها في الوقت المحدد، ومنه فإنها تؤثر مباشرة على قرارات الاستثمار؛
3. ينبغي أن يكون هناك تنظيم مناسب لعمليات المحاسبة، وأيضا زيادة وعي المستثمرين من خلال تقديم التكوين والتدريب في هذا المجال لزيادة المعرفة بالتحليل المالي.

قائمة المراجع: المراجع باللغة العربية.

المقالات.

- عابد العبدلي. (2010). محددات التجارة البينية للدول الإسلامية باستخدام منهج تحليل البائل. (البنك الاسلامي للتنمية، المحرر) *مجلة دراسات اقتصادية إسلامية*، 16(1)، 18.
- محمد شريف بن زاوي. (جوان، 2017). دور الإنفاق العام على البنى التحتية في دعم الإنتاج الفلاحي وتحقيق الأمن الغذائي. *مجلة ميلاف للبحوث و الدراسات* (5)، 204.
- رسائل الماجستير.
- مرام تيسير مصطفى الفرا. (2012). دور القطاع المصرفي في تمويل التنمية الاقتصادية الفلسطينية. غزة، فلسطين: ماجستير في اقتصاديات التنمية من كلية التجارة في الجامعة الإسلامية بغزة.

Journal articles.

- Al-Shubiri, F. N. (2010). Analysis the determinants of market stock price movements: An empirical study of Jordanian commercial banks. *International Journal of Business and Management*, 5(10), 137.
- Ang Ngoc Hung, H. T. (2018). Impact of accounting information on financial statements to the stock price of the energy enterprises listed on Vietnam's stock market. *International journal of energy economics and policy*, 8(2), 1-6.
- Austine, O. E. (2014). Value relevance of accounting information in the banking subsector of the Nigeria. *British Journal of Accounting, Auditing and Finance Research*, 1(1), 42-55.
- B & ,Zarowin, P. Lev. (1999). The boundaries of financial reporting and how to extend them. *Journal of Accounting research*. 385-353، (2) 37،
- Ball, R. &. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of accounting research*, 6(2), 159-178.
- Collins, D. W. (1997). Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years. *Journal of accounting and economics*, 24(1), 39-67.
- Francis, J. &. (1999). Have financial statements lost their relevance? *Journal of accounting Research*, 37(2), 319-352.
- Glezakos, M. M. (2012). The impact of accounting information on stock prices: evidence from the Athens stock exchange. *International journal of economics and finance*(4), 56-68.
- Glezakos, M. M. (n.d.). The impact of accounting information on stock prices: evidence from the Athens stock exchange. *International journal of economics and finance*, 4(2), 56-68.

- Haque, N. H. (2017). Role of accounting information in assessing stock prices in Bangladesh. *International journal of business and social research*, 7(10), 18-25.
- Junjie Wang, G. F. (2015). Accounting Information and Stock Price Reaction of Listed Companies — Empirical Evidence from 60 Listed Companies in Shanghai Stock Exchange. *Journal of Business and Management*, 2(2).
- Karğın, S. (2013). The impact of ifrs on the value relevance of accounting information: evidence from Turkish firms. *International journal of economics and finance*, 5(4), 71-78.
- Khanagha, J. B. (2011). Value relevance of accounting information in the United Arab Emirates. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 1(2), 33-45.
- M., Mylonakis, J. Kafouros, C. Glezakos .(2012) .The impact of accounting information on stock prices: evidence from the Athens stock exchange .*International journal of economics and finance* ‘.68-56 ,(2)4
- Mahmood, N. H. (2017). Role of accounting information in assessing stock prices in Bangladesh. *International journal of business and social research*, 7(10), 18-25.
- Mahmood, Z. (2017). *Perspectives on Pakistan's Trade and Development* (University Press ed.). Islamabad: NUST University Press.
- Menike, M. G. (2014). The impact of accounting variables on stock price: evidence from the Colombo stock exchange, Sri Lanka. *International journal of business and management*, 9(5), 125-137.
- Mgbame, C. O. (2013). Accounting information and stock volatility in the Nigerian capital market: a garch analysis approach. *International review of management and business research*, 2(1), 265-277.
- Mgbame, C. O. (n.d.). Accounting information and stock volatility in the Nigerian capital market a garch analysis approach. *International review of management and business research*, 2(1), 265-277.
- Mulenga, M. J. (2015). Value relevance of accounting information of listed public sector banks in Bombay stock exchange. . *Research journal of finance and accounting*, 6(8), 222-230.
- Ogunsan, P. S. (2016). Value relevance of accounting information in the determination of shares prices of quoted Nigerian deposit money banks. *International journal of economics, commerce and management*, 4(10), 128-143.
- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary accounting research*, 11(2), 661-687.
- Rufino, C. C. (2013, June). Random walks in the different sectoral submarkets of the Philippine Stock Exchange amid modernization. *The Philippine Review of economics*, 1(1), 57–82.
- Sana’a., N. M. (2016). Correlation between company’s returns, market and book value per share in the Jordanian shareholding companies. *International journal of economics and business administration*, 2(5), 45-52.
- W., Gang, F & .Chao, L. Junjie .(2013) .Accounting information and stock price reaction of listed companies — empirical evidence from 60 listed companies in Shanghai stock exchange .*Journal of business & management* 11 ,(2)2 .